

# ФИНАНСОВАЯ, НАЛОГОВАЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

---

УДК 658.14.012.22  
ББК 65.291.9

**В.П. ВИНОКУРОВА**

*кандидат экономических наук, профессор  
Байкальского государственного университета экономики и права,  
г. Иркутск*

**Л.В. КИСЛИЦЫНА**

*кандидат экономических наук, доцент  
Байкальского государственного университета экономики и права,  
г. Иркутск  
e-mail: visnip@mail.ru*

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК ПРЕДПОСЫЛКА ДЛЯ ИЗМЕНЕНИЯ НАПРАВЛЕННОСТИ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ

---

Рассматриваются различные направления структурирования предприятий, обосновывается влияние процессов структурирования предприятий на направленность их финансирования. Поставлена проблема трансформации способов финансирования российских предприятий, приводится краткая характеристика активного и пассивного видов финансирования. Анализируется организация финансирования с помощью финансовых потоков, определяется роль «схемного финансирования» для российских предприятий.

*Ключевые слова:* структурирование, финансирование, предприятие.

---

**V.P. VINOKUROVA**

*PhD of Economics, professor of Baikal National University  
of Economics and Law, Irkutsk*

**L.V. KISLITSYNA**

*PhD of Economics, associate professor of Baikal National University  
of Economics and Law, Irkutsk  
e-mail: visnip@mail.ru*

## ENTERPRISES STRUCTURING AS A PREREQUISITE FOR THEIR FINANCING MODIFICATION

---

The article focuses on different directions of enterprises structuring; the influence of structuring processes on enterprises financing is grounded. The problem of financing methods transformation of the Russian enterprises is set up and a brief review of active and passive financing is given. Financing according to the flow of funds model is analyzed in the article and the role of «scheme financing» for the Russian enterprises is defined.

*Keywords:* structuring, financing, enterprise.

---

Развитие как мирового хозяйства, так и национального хозяйства каждой страны в значительной мере определяется способностью рыночных структур обеспечивать согласованное движение капитала, его воспроизводство и рост. Особое место в осуществлении

этого процесса принадлежит формированию определенного качества состояния рынка предприятиями, корпорациями и механизму их организации и функционирования.

Рынок как система взаимодействующих хозяйствующих субъектов предполагает

организацию самих субъектов, взаимосвязей и взаимодействия между ними, а также организацию взаимосвязей и взаимодействия внутри хозяйствующих субъектов.

Российские экономисты, в частности А. Анисимов [3, с. 97], еще в самом начале реформирования экономики в нашей стране отмечали, что экономическая эффективность рыночной экономики в существенной степени зависит от ее организационной структуры. В этой связи важнейшим аспектом рыночной экономики является ее структурное качество, которое предопределяется таким процессом, как структурирование рынка.

В странах с развитой рыночной экономикой за последние 20–30 лет XX в. накопился большой объем эмпирических и теоретических исследований процесса структурирования рынка. Кроме того, объектом анализа и оценки выступает стратегия корпораций в части взаимодействия друг с другом и с рынком.

Структурирование рынка представляет собой процесс возникновения и роста корпораций, процесс создания «гроздевых структур», установления формальных и неформальных устойчивых контрактных связей. Этот процесс обеспечивает развитие интеграционных форм управления капиталом, что позволяет, с одной стороны, преодолеть ограниченность инфраструктуры рынка свободных капиталов, а с другой стороны — задействовать механизм финансирования, стимулирующий накопление собственного капитала и обеспечивающий гибкость и маневренность капитала, поступающего в распоряжение корпорации.

Среди концепций структурирования рынка обращает на себя внимание концепция, которая была выдвинута А. Чендлером [11, р. 35–45] исходя из эмпирических исследований крупных промышленных корпораций США. Основу концепции составляет гипотеза о зависимости организационной структуры корпорации, структуры ее капитала от проводимой на рынке стратегии.

Чендлер выделил четыре этапа организационной эволюции корпорации. Первый этап характеризуется ее ростом на основе увеличения объема производства и расширения рынка сбыта продукции, что сопровождается стремлением снизить издержки и

стимулирует вертикальные интеграционные процессы, которые позволят сформировать недостающие звенья производственно-технологической цепочки. На втором этапе одновременно с увеличением размеров корпорации возникает необходимость в изменении системы ее финансирования и создании принципиально новой системы управления и контроля, представляющей функциональную организационную структуру. Третий этап корпорации, по мнению Чендлера, чаще всего происходит в виде диверсификации корпорации, сначала в смежные отрасли, а затем и в не связанные технологически с базовым производством. В результате корпорация приобретает характеристики конгломерата. И наконец, четвертый этап — это выбор новой структуры капитала в виде дивизиональной холдинговой структуры или в виде сетевой корпорации.

Результатом организационной эволюции корпорации является такая холдинговая структура, в которой управленческий холдинг выполняет чисто финансовые функции управления посредством долей участия в дочерних фирмах. В частности, головная управляющая компания осуществляет перераспределение финансовых ресурсов между предприятиями, входящими в корпоративную группу, с целью финансирования инвестиционных проектов. Она разрабатывает стратегическую политику группы, в том числе стратегическую финансовую политику, и организует ее реализацию. Головная компания фактически выступает менеджером по востребованию преимуществ структуры управленческого холдинга в части расширения собственного капитала через эмиссию акций дочерних компаний, что создает потенциальную возможность для увеличения совокупной стоимости и капитализации группы в целом.

Особый интерес, с нашей точки зрения, представляют рентоориентированные концепции, авторы которых указывают на прямую зависимость структурирования рынка и корпораций от наличия доступа к факторам производства, первичным ресурсам. В частности, О. Уильямсон рассматривает развитие интеграционных процессов как реакцию на недостаточно развитые рынки свободных капиталов и использует для обоснования своей концепции особый подход, базиру-

ющийся на создании внутрикорпоративного рынка капитала [12].

По мнению Уильямсона, внутрикорпоративный рынок капитала имеет ряд преимуществ. Во-первых, он позволяет организовать более эффективный внутрикорпоративный контроль и оценку деятельности дочерних и взаимозависимых предприятий на основе внутренней, или инсайдерской, информации. Во-вторых, такой рынок создает практически неограниченные возможности для организации системы внутрикорпоративного регулирования в различных целях, в том числе чтобы получить на более выгодных условиях заемные средства на рынке свободных капиталов. В-третьих, издержки внутреннего контроля, как правило, существенно ниже, чем транзакционные издержки внешних инвесторов и кредиторов, отсюда условия внутрикорпоративного рынка капиталов позволяют оптимизировать как доходы и расходы, так и цену капиталов для всех предприятий, входящих в корпоративную группу.

Как представляется, рентоориентированные концепции, в том числе гипотеза Уильямсона, отличаются прежде всего тем, что в них особое значение придается финансовым ресурсам, капиталу как источнику финансирования. Финансовые ресурсы рассматриваются с позиций первичного ресурса, который становится средством приобретения ресурсов других видов: материальных, трудовых, природных. Структурирование рынка путем создания и развития корпораций создает предпосылки для активизации механизма внутреннего финансирования посредством накопления собственного капитала.

Общенаучное понимание термина «структура» (лат. *structura* — строение) определяется внутренней формой организации системы, представляющей как единство устойчивых взаимосвязей между ее элементами, так и закономерности изменения этих взаимосвязей [2, с. 7]. Развитие, как правило, получает дополнительный импульс при определенном изменении структуры объекта.

Экономическая наука не рассматривает структуру как простую совокупность или комбинацию элементов. Экономическая структура — это скорее единое целое, где каждый из его элементов зависит от других

и может быть таковым лишь в своем отношении ко всем элементам и посредством отношения с ними. Образованная экономическая структура, например структура капитала, представляет собой особую внутреннюю организацию, которая в своем развитии подчиняется собственным законам. Каждый элемент данной совокупности зависит от ее структуры и законов, ею управляющих.

По мнению И.Ю. Беляевой и М.А. Эскиндарова, экономическую структуру можно рассматривать с двух позиций: как совокупность разнородных единиц (элементов), составляющих целое, и как определенное соотношение между этими элементами, когда они находятся во взаимосвязи и взаимозависимости и их качественное состояние зависит от интегрированной совокупности [4, с. 83].

Французский экономист Ф. Перру предложил рассматривать экономическую структуру как совокупность пропорций и отношений, характеризующих экономическую единицу в данных условиях и в данный момент. В этом случае пропорции представляют собой относительную величину и значимость элементов, составляющих рассматриваемую структуру, а отношения характеризуют связи, которые устанавливаются как между элементами, составляющими структуру, так и между структурой и элементами.

По мнению А.Н. Аверьянова, структура — это итог движения элементов системы, итог их организации, упорядочения, и в этом смысле они выступают как закон связи элементов [1, с. 7]. Именно благодаря структуре система воспроизводит себя и существует определенное время в относительно качественно неизменном виде. Структура системы имеет способность переходить в структуру процесса, которая характеризуется подвижностью, определенной формой движения элементов, что в конечном итоге ведет к образованию новой системы.

Применение понятия «структурирование» к корпорации позволяет не только выполнять анализ результата ее изменений как группы предприятий, объединенных капиталом, но и оценить характер взаимодействия между этими предприятиями, изменение системы финансирования и финансовую результативность качественных изменений корпорации.

Как процесс структурирование распространяется и на предприятия. Каждое предприятие, будучи самостоятельным юридическим лицом или лишь обособленным подразделением в юридически оформленной группе предприятий, представляет собой определенную систему движения капитала. Включение предприятия в состав корпорации либо, наоборот, дробление корпорации на отдельные предприятия или диверсификация деятельности внутри предприятия означает главное — происходит изменение системы движения капитала.

С учетом приведенных аргументов структурирование корпорации следует понимать как процесс организационного изменения (преобразования) системы движения капитала в результате изменения состава предприятий, содержания системы управления капиталом, пропорций и направленности финансирования, формирования взаимосвязей как между ними, так и между корпорацией и внешней средой. Структурирование предприятий, в свою очередь, представляет собой процесс организационного изменения движения капитала посредством включения предприятия в корпорацию или выделения его из состава корпорации либо путем изменения пропорций распределения капитала между видами деятельности внутри предприятия. Новая система движения капитала приобретает как новые свойства, так и конкретную цель использования привлеченного капитала.

Можно выделить следующие направления структурирования предприятий, которые рассматриваются как предпосылки к изменению системы финансирования:

- структурирование предприятий в процессе приватизации;
- структурирование предприятий путем поглощения их крупными корпорациями;
- структурирование предприятий посредством создания в их составе новых предприятий, в том числе путем вывода капитала из старых предприятий;
- структурирование предприятий посредством формирования структуры источников финансирования;
- структурирование предприятий посредством изменения пропорций в части распределения финансовых потоков между текущей, инвестиционной и финансовой деятельностью.

Структурирование предприятий привело в России к изменению концентрации собственности. С момента начала приватизации до настоящего времени отечественные предприятия прошли путь от доминирующей доли в структуре капитала инсайдеров к преобладанию доли аутсайдеров. Так, если в 1994 г. на долю инсайдеров приходилось порядка 65% собственников, то к 2000 г. их доля снизилась до 35%, а уже в 2006 г. она составила около 21%. В большинстве случаев такие изменения в структуре собственников были связаны с процессами слияний и поглощений, при которых компаниями, имеющими достаточное количество денежных ресурсов, приобретались пакеты акций других компаний.

Результатом структурирования предприятий путем поглощения их крупными корпорациями стало включение отдельных предприятий в так называемые общероссийские холдинги, что, свою очередь, сопровождалось не только снижением финансовой самостоятельности этих предприятий, но и формированием новой системы их финансирования. Так, в частности, для предприятий, включенных в состав транснациональных корпораций, изменялись доступность и структура источников финансирования, методы перераспределения финансовых ресурсов, условия и риск финансирования, цена привлекаемого капитала. Наглядным примером в данном случае является механизм трансфертных цен, который достаточно распространен в корпоративных объединениях.

Изменение системы финансирования, в частности, характеризуется трансформацией самофинансирования, которая реализуется через востребование чистой кредиторской задолженности [7, с. 128]. Чистая кредиторская задолженность представляет собой положительную разницу между величиной кредиторской задолженности и величиной дебиторской задолженности [9, с. 79] и характеризует устойчивую часть кредиторской задолженности между предприятиями внутри корпораций.

Кроме того, структурирование предприятий стимулирует использование наряду с пассивным так называемого активного финансирования. Активное финансирование, как известно, представляет собой совокупность

операций, которые являются результатом высвобождения капитала предприятия, вложенного в его активы. Высвобождение капитала при этом может быть организовано либо в форме поступлений, или финансовых потоков, высвобождающих капитал, либо в форме ускорения оборачиваемости капитала предприятия. В первом случае активное финансирование, при котором задействована вся выручка от продаж товаров, работ и услуг, в пределах издержек, с позиций воспроизводственного подхода направлено на возмещение ранее авансированного капитала. Активное финансирование посредством высвобождения капитала для предприятия имеет различный результат. В частности, операции по продаже отдельных видов активов (основных средств, нематериальных активов, запасов) позволяют сократить потребность во внешнем финансировании или потребность в накоплении собственного капитала. Активное финансирование в форме ускорения оборачиваемости ранее вложенного капитала дает возможность также сократить потребность во внешних источниках финансирования [8, с. 235].

Структурирование предприятий может осуществляться путем создания новых хозяйствующих субъектов посредством выделения. Результатом этого процесса в большинстве случаев становится создание многочисленных дочерних и зависимых обществ, которое позволяет решить несколько задач [10]. Среди них обеспечение гибкости капитала компании с целью повышения конкурентоспособности и освоения новых рынков сбыта, обеспечение условий для повышения доходности — отдачи капитала.

Процесс создания дочерних обществ основан на высвобождении капитала материнских компаний. Как следствие одновременно происходит сокращение объема капитала одного предприятия с целью организации нового оборота капитала в рамках другого предприятия. Изменяются параметры финансовой структуры материнской компании, направленность финансовых потоков, создаются условия для реализации финансового взаимодействия между самостоятельными хозяйствующими субъектами, которые в то же время находятся в финансовой зависимости друг от друга. Система финансирования, задействованная в такой группе, позво-

ляет перераспределять издержки и доходы между предприятиями группы, создавать «вспомогательные» центры прибыли, что обусловлено статусом дочернего предприятия как самостоятельного юридического лица, оптимизировать внутрикорпоративное финансирование и обеспечивать привлечение внешних источников финансовых ресурсов, координировать финансирование инвестиций и другие направления использования капитала [6, с. 8–9].

Сегодня процессы структурирования предприятий активно продолжают по различным направлениям и, в свою очередь, становятся предпосылкой для изменения способов финансирования предприятий, которые в современной науке определяются и изучаются как «структурирование финансирования». В последнее время институциональные условия в России, рыночный тип экономики, характеризующийся как экономика «физических лиц», способствовали, например, развитию такого способа финансирования, который Ю.М. Березкин определяет как «схемное финансирование» [5, с. 123]. «Схемное финансирование», по мнению Березкина, основано на такой организации финансовых отношений, в основе которой лежит рефлексивность активных экономических субъектов, причем последние далеко не всегда представлены предприятиями, корпорациями или иными хозяйствующими субъектами. «Схемное финансирование» реализуется через различные типы схем. Первый тип схем может быть задействован в результате «самоорганизации» финансового менеджера, с использованием освоенных финансовых технологий. Второй тип схем, как они характеризуются исследователем, — это схемы финансового поля, т.е. для того чтобы их осуществить, требуется поиск проблемных точек движения денежных ресурсов. Третий тип схем — это схемы участия в процессе финансовой организации, что подразумевает реализацию инновационных финансовых решений. В целом при исследовании инновационных форм и методов финансирования необходимо учитывать не только влияние различных внутренних и внешних факторов, но и влияние особых условий функционирования и развития бизнеса, а именно условий структурирования.

**Список использованной литературы**

1. Аверьянов А.Н. Системное познание мира: методологические проблемы. М., 1985.
2. Агапова Т.Н. Методы статистического изучения структуры сложных систем и ее изменения. М., 1996.
3. Анисимов А. Феномен крупной корпорации, или какой рынок нам нужен // Российский экономический журнал. 1992. № 8.
4. Беляева И.Ю., Эскиндаров М.А. Капитал финансово-промышленных корпоративных структур: теория и практика. М., 1998.
5. Березкин Ю.М. Проблемы и способы организации финансов. Иркутск, 2001.
6. Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги. Организационные структуры. М., 1997.
7. Кислицына Л.В. Роль и значение кредиторской задолженности в организации процесса финансирования предприятий // Материалы 65-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 17-й научной конференции аспирантов и 67-й научной конференции студентов и магистрантов. Иркутск, 2006. Ч. 1.
8. Кислицына Л.В. Финансирование предприятий как особый процесс // Роль финансово-экономического образования в инновационном развитии регионов России: материалы междунар. науч.-практ. конф., г. Иркутск, 6–12 окт. 2008 г. Иркутск, 2008. Ч. 1.
9. Козырь Ю. Новый взгляд на WACC // Рынок ценных бумаг. 2001. № 1 (184).
10. Способы создания дочерних обществ // Финансовый директор. 2005. № 1.
11. Chandler A.D., Jr. Scale and Scope. The dynamics of industrial capitalism. Cambridge, 1990.
12. Williamson O. Transaction cost economics. Amsterdam et al, 1989.

**Bibliography (transliterated)**

1. Aver'yanov A.N. Sistemnoe poznanie mira: metodologicheskie problemy. M., 1985.
2. Agapova T.N. Metody statisticheskogo izucheniya struktury slozhnykh sistem i eiyo izmeneniya. M., 1996.
3. Anisimov A. Phenomen krupnoy korporatsii, ili kakoy rynek nam nuzhen // Rossiiskiy ekonomicheskii zhurnal. 1992. № 8.
4. Belyaeva I.Yu., Eskindarov M.A. Kapital finansovo-promyshlennykh korporativnykh struktur: teoriya i praktika. M., 1998.
5. Berezkin Yu.M. Problemy i sposoby organizatsii finansov. Irkutsk, 2001.
6. Gorbunov A.R. Dochernie kompanii, filialy, kholdingi. Organizatsionnye struktury. M., 1997.
7. Kislitsyna L.V. Rol' i znachenie creditorskoj zadolzhennosti v organizatsii protsessa finansirovaniya predpriyatij // Materialy 65 ezhegodnoy nauchnoy konferentsii professorsko-prepodavatel'skogo sostava i doktorantov, 17 nauchnoy konferentsii aspirantov i 67 nauchnoy konferentsii studentov i magistrantov. Irkutsk, 2006. Ch. 1.
8. Kislitsyna L.V. Finansirovanie predpriyatij kak osobyi protsess // Rol' finansovo-ekonomicheskogo obrazovaniya v innovatsionnom razvitii regionov Rossii: materialy mezhdunar. nauch.-prakt. conf., g. Irkutsk, 6–12 okt. 2008 g. Irkutsk, 2008. Ch. 1.
9. Kozyr' Yu. Novyi vzglyad na WACC // Rynok tsennykh bumag. 2001. № 1 (184).
10. Sposoby sozdaniya dochernikh obshestv // Finansovyi direktor. 2005. № 1.
11. Chandler A.D., Jr. Scale and Scope. The dynamics of industrial capitalism. Cambridge, 1990.
12. Williamson O. Transaction cost economics. Amsterdam et al, 1989.